

化学制品

永太科技 (002326.SZ) / 49.84 元

爆发式增长从今年开始

事项

公司公布年报，2010 年实现营业收入 5.11 亿元，同比增长 3.70%，利润总额 0.70 亿元，同比增长 0.46%，归属于上市公司股东的净利润 0.58 亿元，同比增长 1.88%，基本每股收益 0.44 元。分配预案是每 10 股转增 8 股。

2011 年第 1 季度实现营业收入 1.51 亿元，同比增长 31.40%，利润总额 0.24 亿元，同比增长 62.09%，归属于上市公司股东的净利润 0.20 亿元，同比增长 67.90%，基本每股收益 0.15 元。

主要观点

1. **盈利能力将保持稳中有升。**2010 年公司受制于产能限制以及和公司产品配套的国外公司装置停产等因素影响，业绩增长较少，但公司产品销路较好，盈利能力保持稳定，其中液晶化学品毛利率保持基本稳定，达到 44.16%，医药化学品在市场占有率不断扩大的情况下，毛利率提高 2.46 个百分点，达到 24.11%，我们预计随着液晶单晶以及西他列汀侧链等产品销售占比的提高，今年公司综合毛利率将会继续上升。

2. **产能瓶颈将得到逐步缓解。**公司新区 1、2 号车间已于去年 11 月和今年 2 月分别投产西他列汀侧链和单晶产品，侧链和单晶产品技术壁垒高，盈利能力强，按侧链和西他列汀烯胺物平均价格 80 万元/吨，2011 年产销量 80 吨计算，预计该项目将增加公司 2011 年销售收入 6400 万元，增加 EPS0.11 元；单晶产品按每吨售价 700 万，今年销售 20 吨的销量保守计算，2011 年单晶部分有望增加公司销售收入 14000 万元，约增加公司 EPS0.38 元；公司 3、4 号车间也已完成土建，进入设备安装阶段，预计今年中期将投产。另外还有 6 个在建车间。随着新区建设的顺利进行，将持续稳定地为公司贡献产能，将很大程度上改善现有产能不足的状况。

3. **强大的技术研发实力保障了公司未来业绩的高成长。**2010 年公司已完成 75 个产品的小试开发工作，产品涵盖液晶、医药高级中间体、原料药等，另有 12 项产品已完成中试工作；从研发成功转化为销售的新产品 33 个，比 2009 年增长 100% 以上；目前公司已经向环保部门申请 100 吨 T1-3、60 吨酮烯砒、100 吨对氟苯胺、100 吨 CDT、25 吨 DFPB、60 吨 MFBA 和 350 吨彩电平板显示材料的环保批复，预计将在 2011 年上半年完成审批。较强的综合实力以及新产品的不断投产使得公司订单大幅增长，截止 2010 年年底，公司已经签订的意向订单约 5.5 亿元，同比增长 100%。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：周铮
Tel：010-59370839
Email：zhouzheng@hczq.com

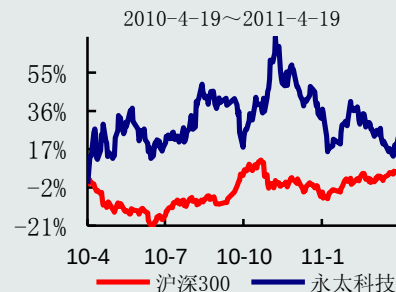
投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	13350
流通 A 股/B 股(万股)	4320/0
资产负债率(%)	30.44
每股净资产(元)	6.75
市盈率(倍)	332.14
市净率(倍)	7.38
12 个月内最高/最低价	73.38/40.0

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《单晶试生产，收获期即将到来》	2011-02-15
《募投项目进展顺利，未来增长潜力巨大》	2010-11-09
《业绩将在明后两年爆发》	2010-10-21
《业绩平稳增长 公司前景很好》	2010-08-16
《公司和产品发展前景良好》	2010-05-28

4. **产业链或将得到再延长。**公司目前已经在下游医药原料药企业、制剂企业、农药企业和上游萤石矿等方面储备了一些收购标的，希望能够在 2011 年通过上下游的扩张增加公司产能和资源储备，产业链的延长必将同时提高公司未来业绩和估值水平。
5. **符合国家产业政策，政策支持力度有望加大。**在今年 4 月 12 日工信部与石油和化学工业规划院组织召开的石油和化工“十二五”规划思路报告会上明确提出新型含氟中间体、TFT 液晶材料、高性能型光刻胶等产品将是“十二五”期间重点发展的产品，公司作为国内以上产品的优势龙头企业，必将从中受益。
6. **盈利预测与投资评级。**不考虑正在申请环保批复的一系列新产品，暂时维持公司 2011-2012 年 EPS 分别为 1.08 元和 2.26 元的盈利预测，以最新收盘价 49.84 元计算，对应的 PE 分别为 46 倍和 22 倍，我们认为公司未来的高成长性足以支撑目前的高估值，维持对公司“推荐”的投资评级。

风险提示

新项目达产进度低于预期。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	712	1133	2102	3069
现金	384	690	1396	1895
应收账款	94	136	235	385
其它应收款	4	6	8	15
预付账款	25	37	48	62
存货	181	240	372	637
其他	26	24	43	75
非流动资产	523	518	539	572
长期投资	52	17	23	31
固定资产	183	296	338	347
无形资产	30	29	27	26
其他	259	176	150	167
资产总计	1236	1651	2641	3640
流动负债	354	622	1336	1906
短期借款	213	342	936	1284
应付账款	83	118	189	308
其他	58	162	212	314
非流动负债	0	1	3	7
长期借款	0	0	2	6
其他	0	1	1	1
负债合计	354	623	1339	1913
少数股东权益	0	0	0	0
股本	134	134	134	134
资本公积金	596	598	604	616
留存收益	152	296	565	978
归属母公司股东权益	882	1027	1302	1728
负债和股东权益	1236	1651	2641	3640

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-3	208	234	369
净利润	58	144	302	507
折旧摊销	35	49	74	95
财务费用	2	2	4	7
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-105	11	-146	-239
其它	6	2	-1	-0
投资活动现金流	-282	-31	-76	-98
资本支出	231	70	70	90
长期投资	-52	-35	6	8
其他	-103	4	0	-0
筹资活动现金流	-57	140	567	258
短期借款	58	130	594	348
长期借款	-35	0	2	4
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	2	6	12
其他	-80	8	-34	-106
现金净增加额	-343	316	726	529

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	511	853	1388	2256
营业成本	364	578	866	1423
营业税金及附加	2	5	8	14
营业费用	14	20	32	52
管理费用	61	80	124	201
财务费用	2	2	4	7
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	66	166	351	557
营业外收入	6	6	9	10
营业外支出	2	3	5	7
利润总额	70	169	355	560
所得税	12	25	53	53
净利润	58	144	302	507
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	58	144	302	507
EBITDA	104	217	430	659
EPS（元）	0.44	1.08	2.26	3.80

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	3.7%	66.9%	62.8%	62.6%
营业利润	-1.4%	150.0%	111.5%	58.7%
归属母公司净利润	1.9%	147.1%	109.7%	67.8%
获利能力				
毛利率	28.8%	32.2%	37.6%	36.9%
净利率	11.4%	16.9%	21.8%	22.5%
ROE	6.6%	14.0%	23.2%	29.3%
ROIC	8.7%	21.7%	37.0%	45.6%
偿债能力				
资产负债率	28.6%	37.8%	50.7%	52.5%
净负债比率	60.05%	56.51%	71.03%	67.84%
流动比率	2.01	1.82	1.57	1.61
速动比率	1.50	1.43	1.29	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.59	0.65	0.72
应收帐款周转率	6	7	7	7
应付帐款周转率	4.49	5.75	5.64	5.72
每股指标(元)				
每股收益	0.44	1.08	2.26	3.80
每股经营现金	-0.02	1.56	1.75	2.76
每股净资产	6.60	7.70	9.75	12.94
估值比率				
P/E	113.27	46.00	22.06	13.36
P/B	7.68	6.59	5.20	3.92
EV/EBITDA	63	30	15	10

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801